



# Cập nhật MWG – MUA

Ngày 12/02/2018



## Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

[chi.ltk@acbs.com.vn](mailto:chi.ltk@acbs.com.vn)

## Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HSX: MWG

Bán lẻ

**Giá mục tiêu (VND) 133.501**

**Giá hiện tại (VND) 112.000**

Tỷ lệ tăng giá 19,2%

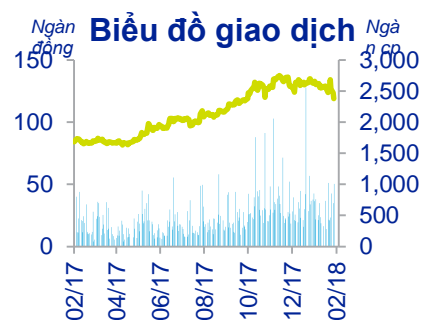
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,3%

**Tổng tỷ suất lợi nhuận 20,5%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-13,9	-14,8	-13,2	35,2
Tương đối	-17,1	-12,1	-30,5	-12,0

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

CT TNHH Tri Tâm	9,0%
PYN Elite	4,4%
Ntasian Discovery Master F.	4,3%
Dragon Capital	3,6%
Ô. Nguyễn Đức Tài	3,0%

### Thông kê 9/2/18

Mã Bloomberg	MWG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	80.600-138.600
SL lưu hành (triệu cp)	323
Vốn hóa (tỷ đồng)	36.427
Vốn hóa (triệu USD)	1.602
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	76,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	660.897
VND/USD	22.745
Index: VNIndex / HNX	1013,4/119,4

## CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG VN)

Chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng tích cực về triển vọng của công ty do những tiến triển của chuỗi bán lẻ mới, mặc dù tăng trưởng 2018 có thể sẽ không gây ấn tượng mạnh như những năm trước. Ngoài ra, giá cổ phiếu giảm đáng kể trong thời gian gần đây theo diễn biến chung của thị trường đã mở ra tỷ suất lợi nhuận hấp dẫn cho việc tích lũy cổ phiếu. Duy trì khuyến nghị **MUA**.

Năm 2017 tiếp tục là một năm rực rỡ đối với MWG, với doanh thu thuần hợp nhất (chưa kiểm toán) tăng 48,7% n/n, đạt 66,340 tỷ đồng và LNST tăng 40% n/n đạt 2.207 tỷ đồng, tương ứng 104% và 101% dự phóng của chúng tôi. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần tăng lên mức 12,6% trong năm 2017 so với 11,7% năm 2016 khiến lợi nhuận không tăng tương xứng với tăng trưởng doanh thu, mặc dù biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 16,2% lên 16,8%. Trong năm 2017, công ty đã mở 742 cửa hàng mới, gồm 121 cửa hàng điện thoại di động, 386 cửa hàng điện máy và 235 cửa hàng Bách Hóa Xanh (BHX), nâng tổng số cửa hàng đang hoạt động lên 1.977 (gồm 1.072 thegioididong.com, 642 DienmayXanh.com và 283 BHX).

Chuỗi điện thoại và điện máy vẫn đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu thuần, tương ứng ghi nhận 34.708 tỷ đồng (+13,2% n/n) và 30.245 tỷ đồng (+120,6% n/n). Mặc dù thị phần của MWG tiếp tục tăng lên 31% đối với điện thoại và 28% đối với điện máy (ACBS tính toán dựa trên cơ cấu doanh thu theo ngành hàng) nhưng tốc độ tăng trưởng đã có dấu hiệu chậm lại theo sự giảm tốc của thị trường chung. Số liệu của GFK cho thấy thị trường sản phẩm điện máy, công nghệ của Việt Nam trong 2017 chỉ tăng 9,3% đối với điện thoại di động và 15,1% đối với sản phẩm điện máy. Việc mở rộng mạng lưới 2 chuỗi này của MWG gần như đã hoàn tất trong 2017 và 2018 sẽ tập trung vào chuỗi BHX. Về thương vụ mua lại công ty điện máy Trần Anh (TAG) (sẽ được hợp nhất vào MWG dưới dạng công ty con từ 2018), các cửa hàng của TAG đã có một số thay đổi và đang hoạt động như các cửa hàng DienmayXanh.com. MWG sẽ không mở bất kỳ cửa hàng mới nào mang tên Trần Anh. Chúng tôi cho rằng chuỗi điện thoại của MWG sẽ dừng lại tại 1.072 cửa hàng và chuỗi điện máy dừng tại 692 cửa hàng trong 2018. Tăng trưởng doanh thu 2018 của 2 chuỗi được dự phóng tương ứng là 10% và 27,7%, với yếu tố hỗ trợ đến từ xu hướng thay thế/nâng cấp các thiết bị (cũ thành mới, điện thoại cơ bản sang điện thoại thông minh, sản phẩm cấp thấp lên cấp cao hơn, v.v) và nhu cầu về cuộc sống tiện lợi.

(vui lòng xem tiếp bên dưới)

	2016	2017CKT	2018F	2019F	2020F
DT thuần (tỷ đồng)	44.613	66.340	86.400	102.182	117.775
Tăng trưởng (%)	76,7%	48,7%	30,2%	18,3%	15,3%
EBITDA (tỷ đồng)	2.511	3.677	4.420	5.111	5.810
Biên EBITDA (%)	5,6%	5,5%	5,1%	5,0%	4,9%
LN ròng (tỷ đồng)	1.577	2.206	2.593	3.048	3.559
Tăng trưởng LN (%)	47,2%	39,8%	17,6%	17,5%	16,8%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5.127	6.963	8.030	9.437	11.021
Tăng trưởng (%)	40,9%	35,8%	15,3%	17,5%	16,8%
ROE (%)	49,9%	45,3%	37,3%	33,1%	30,0%
ROA (%)	14,3%	11,7%	11,0%	12,3%	14,0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1,5	0,9	0,6	0,3	(0,2)
EV/EBITDA (x)	15,5	10,6	8,8	7,6	6,7
EV/Sales (x)	0,9	0,6	0,4	0,4	0,3
P/E (x)	21,8	16,1	13,9	11,9	10,2
P/B (x)	4,5	6,0	4,5	3,5	2,7
Cổ tức (đồng)	1.500	1.500	1.500	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,3%	1,3%	1,3%	1,8%	1,8%

Chuỗi BHX ghi nhận doanh thu thuần 1.387 tỷ đồng trong 2017, đóng góp 2,1% vào kết quả chung mặc dù chưa có lợi nhuận ròng. MWG vẫn đang liên tục kiểm tra và điều chỉnh mô hình hoạt động này để tăng cường thu hút khách hàng. Biên lợi nhuận gộp của BHX đã cải thiện qua các quý và đạt mức 14% trong Q4/2017. Ban lãnh đạo công ty kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng dần tỷ lệ này để đạt mức 18% nhằm đạt biên lợi nhuận ròng khoảng 2% vào quý 4 năm nay. Ngoài 2 quận thử nghiệm ban đầu là Bình Tân và Tân Phú, BHX hiện đã có mặt ở các quận/huyện khác và dự kiến sẽ đạt mốc 1000 cửa hàng tại TP.HCM vào cuối năm 2018 theo kế hoạch của MWG. Việc mở rộng ra các tỉnh/thành phố khác không phải là không có khả năng, tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, mô hình này thường phổ biến ở các thành phố lớn nhưng có thể không dễ nhân rộng ở các thành phố cấp 2 hoặc nông thôn. Do đó, chúng tôi khá thận trọng về tốc độ phát triển mạng lưới của BHX trong 2 năm tới. Trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng chuỗi này sẽ ghi nhận 9.587 tỷ đồng doanh thu thuần, đóng góp 11% vào kết quả chung, với biên lợi nhuận gộp bình quân cả năm là 16%.

Báo cáo tài chính của MWG cũng thể hiện khoản nợ dài hạn 1.192 tỷ đồng tại thời điểm cuối 2017, trong đó gồm 1.105 tỷ đồng trái phiếu và 87 tỷ đồng từ các khoản vay ngân hàng. Ngoài ra, công ty vừa hoàn tất phát hành riêng lẻ 6,18 triệu cổ phiếu vào đầu năm 2018. Các khoản huy động này chủ yếu nhằm phục vụ các thương vụ M&A với TAG và chuỗi nhà thuốc An Khang trong thời gian gần đây. Về chuỗi An Khang, MWG cho biết chưa có ý định hợp nhất thành công ty con và chưa phải là tâm điểm của công ty trong 1-2 năm tới.

Tổng kết lại, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của công ty trong 2018 ở 86.400 tỷ đồng, tăng 30,2% n/n, và lợi nhuận sau thuế 2.594 tỷ đồng, tăng 17,6% n/n. Biên lợi nhuận gộp được ước tính không thay đổi ở mức 16,8% trong khi tỷ lệ chi phí BH&QLDN được giả định khoảng 13%. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu tăng thêm 11% lên 133.501đ/cp, tương đương tổng tỷ suất sinh lợi 20,5%, sử dụng phương pháp định giá P/E và DCF.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ MWG</b>	Giá hiện tại (đồng):	112.000	Giá mục tiêu (đồng):	133.501	Vốn hóa (tỷ đồng):	36.427
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017CKT	2018F	2019F	2020F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>25.253</b>	<b>44.613</b>	<b>66.340</b>	<b>86.400</b>	<b>102.182</b>	<b>117.775</b>
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>60,3%</i>	<i>76,7%</i>	<i>48,7%</i>	<i>30,2%</i>	<i>18,3%</i>	<i>15,3%</i>
GVHB trừ khấu hao	21.133	37.013	54.508	70.882	83.395	95.699
Chi phí bán hàng	2.351	4.288	7.017	9.554	11.810	14.083
Chi phí quản lý doanh nghiệp	249	935	1.347	1.754	2.075	2.391
Doanh thu tài chính	80	134	215	215	215	215
Chi phí tài chính	2	0	6	6	7	7
<b>EBITDA</b>	<b>1.597</b>	<b>2.511</b>	<b>3.677</b>	<b>4.420</b>	<b>5.111</b>	<b>5.810</b>
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,0%</i>	<i>4,9%</i>
Khấu hao	197	387	690	975	1.149	1.282
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.400</b>	<b>2.125</b>	<b>2.987</b>	<b>3.445</b>	<b>3.962</b>	<b>4.527</b>
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>5,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,8%</i>
Lợi nhuận/Lỗ khác	23	(1)	14	-	-	-
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	-
Chi phí lãi vay ròng	38	118	192	202	150	77
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,3%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,4%</i>	-
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>36,9</i>	<i>18,0</i>	<i>15,6</i>	<i>17,1</i>	<i>26,3</i>	<i>59,1</i>
Thuế	310	428	602	649	762	890
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>22,8%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,5%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
Lợi ích CĐTS	4	1	1	1	1	2
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.072</b>	<b>1.577</b>	<b>2.206</b>	<b>2.593</b>	<b>3.048</b>	<b>3.559</b>
Tiền mặt đạt được	1.269	1.964	2.896	3.568	4.197	4.841
Tổng số lượng cổ phiếu	146.889.000	153.951.000	316.990.000	323.170.000	323.170.000	323.170.000
<b>EPS (VND)</b>	<b>7.274</b>	<b>10.249</b>	<b>6.963</b>	<b>8.030</b>	<b>9.437</b>	<b>11.021</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,50	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>3.639</b>	<b>5.127</b>	<b>6.963</b>	<b>8.030</b>	<b>9.437</b>	<b>11.021</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>53,5%</i>	<i>40,9%</i>	<i>35,8%</i>	<i>15,3%</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,8%</i>

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017CKT</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
Thay đổi vốn lưu động	1.652	1.718	159	753	982	318
Capex	587	1.278	2.087	1.252	751	751
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	0	0	0	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-329	-831	-103	-421	-452	-325
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-1.299</b>	<b>-1.862</b>	<b>546</b>	<b>1.142</b>	<b>2.012</b>	<b>3.447</b>
Phát hành cp	-2	0	93	0	0	0
Cổ tức đã trả	2	220	232	485	646	646
Thay đổi nợ rông	1.303	2.083	-407	-657	-1.365	-2.800
<b>Nợ rông cuối năm</b>	<b>1.709</b>	<b>3.792</b>	<b>3.385</b>	<b>2.728</b>	<b>1.363</b>	<b>-1.438</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>2.482</b>	<b>3.839</b>	<b>5.906</b>	<b>8.014</b>	<b>10.416</b>	<b>13.328</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	16.922	24.945	18.646	24.817	32.253	41.272
Nợ rông / VCSH (%)	68,9%	98,8%	57,3%	34,0%	13,1%	-10,8%
Nợ rông / EBITDA (x)	1,1	1,5	0,9	0,6	0,3	-0,2
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7.266</b>	<b>14.854</b>	<b>22.813</b>	<b>24.264</b>	<b>25.300</b>	<b>25.412</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017CKT</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>
ROE (%)	54,2%	49,9%	45,3%	37,3%	33,1%	30,0%
ROA (%)	20,1%	14,3%	11,7%	11,0%	12,3%	14,0%
ROIC (%)	36,3%	28,3%	27,9%	27,5%	28,1%	30,6%
WACC (%)	10,0%	9,2%	11,1%	12,5%	13,9%	15,0%
EVA (%)	26,3%	19,0%	16,8%	15,0%	14,2%	15,6%
PER (x)	30,8	21,8	16,1	13,9	11,9	10,2
EV/EBITDA (x)	24,3	15,5	10,6	8,8	7,6	6,7
EV/FCF (x)	-29,9	-20,9	71,1	34,0	19,3	11,3
PBR (x)	6,6	4,5	6,0	4,5	3,5	2,7
PSR (x)	1,4	0,8	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/sales (x)	1,5	0,9	0,6	0,4	0,4	0,3
PEG	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,8%	1,8%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

**Nguyễn Bình Thanh Giao**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện,

**Trần Thị Hải Yến**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

#### CVPT – Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Trần Nhật Trung**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### NVPT – Thép, Điện

**Nguyễn Trí Cường**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[cuongnt@acbs.com.vn](mailto:cuongnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dầu khí

**Phan Việt Hưng**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### NVPT – Kinh tế Vĩ mô, Thị trường Trái phiếu

**Trần Vi Phúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext:  
250)

[phuctv@acbs.com.vn](mailto:phuctv@acbs.com.vn)

#### NVPT – Logistics, Nhựa

**Trịnh Viết Hoàng Minh**

(+84 28) 3823 4159 (ext:  
352)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT – Kỹ thuật

**Lương Duy Phước**

(+84 28) 3823 4159 (x250)

[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**

(+84 28) 54 043 070

[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Giám đốc PTKH

**Đặng Mạnh Hùng**

(+84 28) 3823 4798

[hungdm@acbs.com.vn](mailto:hungdm@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên cao cấp

**PTKH**

**Phan Hồng Diệp**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

[diepph@acbs.com.vn](mailto:diepph@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận

**GDKHĐC**

**Huỳnh Thị Mỹ Hạnh**

(+84 28) 5404 6632

[hanhhtm@acbs.com.vn](mailto:hanhhtm@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

**Nguyễn Xuân Hằng**

(+84 28) 38234160

[hangnx@acbs.com.vn](mailto:hangnx@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**

(+84 28) 54046626

[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.